



### Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | PROSINEC 2008

Ministerstvo financí předkládá šestnáctou *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia*, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státního dluhu. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2008 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2008*, který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 3. prosince 2007, a který vymezil operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím emisní činnosti, finančního investování a aktivních operací ministerstva financí na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů. Příloha obsahuje také ohlednutí za úspěšností modelového a simulačního rámce od zahájení jeho vývoje v roce 2005, který je používán při měření a řízení tržního rizika dluhového portfolia státu.

#### I. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2008

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu roku 2008 shrnuje následující přehled.

##### Program financování a strategické cíle v roce 2008

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2008	Stav k 31. 12. 2008
Zahraněční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 89,9 mld. Kč	26,7% 48,3 mld. Kč
Hrubá emise SDD	75,1 až 165,0 mld. Kč	123,6 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -20,0 mld. Kč	-3,4 mld. Kč
Půjčky od EIB	14,7 mld. Kč	12,6 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	17,7%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	6,6 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	28,4%

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje sekundární prodeje SDD.  
Zdroj: MF ČR.

V oblasti **zahraničního financování** došlo ve čtvrtém čtvrtletí k čerpání jedné tranše půjčky od Evropské investiční banky ve výši **1,0 mld. Kč**. Celkově bylo za rok 2008 načerpáno 12,6 mld. Kč těchto půjček, tj. cca 85,7% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2008.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve čtvrtém čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě **34,8 mld. Kč**, z toho 11,5 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Celkově za rok 2008 činila hrubá emise 123,6 mld. Kč (z toho 25,9 mld. Kč představují prodeje na sekundárním trhu), čímž došlo k využití 74,9% schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Zpětné odkupy ve čtvrtém čtvrtletí nebyly prováděny. Čistá emise státních dluhopisů za čtvrté čtvrtletí činila 34,8 mld. Kč, od začátku roku potom 43,4 mld. Kč.

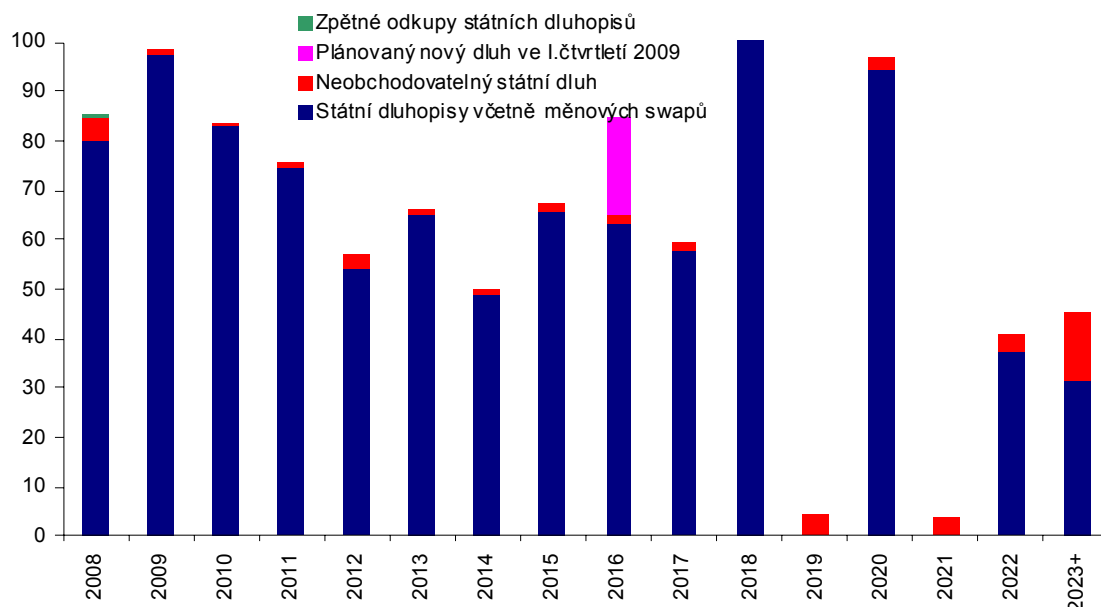
**Celkový nárůst peněžních instrumentů** v oběhu ve čtvrtém čtvrtletí činil **33,4 mld. Kč**; od počátku roku potom došlo k celkovému poklesu peněžních instrumentů v oběhu o 3,4 mld. Kč.

**Krátkodobý státní dluh** poklesl v průběhu roku 2008 o 1 procentní bod na **17,7%**, čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20%.

**Průměrná splatnost státního dluhu** dosáhla ke konci roku hodnoty **6,6 let** a pohybuje se tak v intervalu vyhlášeného cílového pásma 6 až 7 let platného pro rok 2008.

Hlavním sledovaným kritériem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena **úroková re-fixace do 1 roku** v cílovém pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Během roku 2008 tato hodnota vzrostla o 2,4 procentního bodu a přiblížila se tak spodní hranici cílového pásma, když dosáhla 28,4%.

**Splatnostní profil státního dluhu (mld. Kč)**  
(vztaženo ke konci roku 2007; aktualizace k 8. 1. 2009)



Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů v oběhu.  
Zdroj: MF ČR.

## II. Náklady státního dluhu a Cost-at-Risk za rok 2008

Přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly 396-Státní dluh v roce 2008 podává následující tabulka.

### Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2008

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost rok 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost rok 2008	% Plnění	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. Všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
<b>Saldo kapitoly celkem</b>	<b>34 126</b>	<b>45 460</b>	<b>44 897</b>	<b>44 751</b>	<b>99,7</b>	<b>131,1</b>
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 7 087	485,4	-
<b>1. Úrokové výdaje a příjmy celkem</b>	<b>33 981</b>	<b>45 141</b>	<b>44 607</b>	<b>44 600</b>	<b>100,0</b>	<b>131,3</b>
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 7 024	481,1	-
<b>vnitřní dluh</b>	<b>29 500</b>	<b>38 847</b>	<b>37 821</b>	<b>37 726</b>	<b>99,7</b>	<b>127,9</b>
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 6 044	414,0	-
<i>z toho:</i>						
peněžní instrumenty	1 767	2 484	2 419	2 209	91,3	125,0
	-	(-)1 460	(-)1 460	(-) 3 683	252,3	-
středně- a dlouhodobé dluhopisy	27 733	36 363	35 402	35 517	100,3	128,1
	-	-	-	(-) 2 361	-	-
<b>vnější dluh</b>	<b>4 481</b>	<b>6 294</b>	<b>6 785</b>	<b>6 874</b>	<b>101,3</b>	<b>153,4</b>
	-	-	-	(-) 980	-	-
<i>z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	3 381	4 653	5 145	5 255	102,1	155,4
	-	-	-	(-) 980	-	-
půjčky od EIB	1 100	1 641	1 641	1 619	98,7	147,2
<b>2. Realizovaný kurzový zisk/ztráta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>90,8</b>	<b>-</b>
	-	-	-	(-) 63	-	-
<b>3. Poplatky</b>	<b>145</b>	<b>300</b>	<b>270</b>	<b>132</b>	<b>49,0</b>	<b>91,2</b>
<b>4. Úmor státního dluhu</b>	<b>-</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>96,3</b>	<b>-</b>

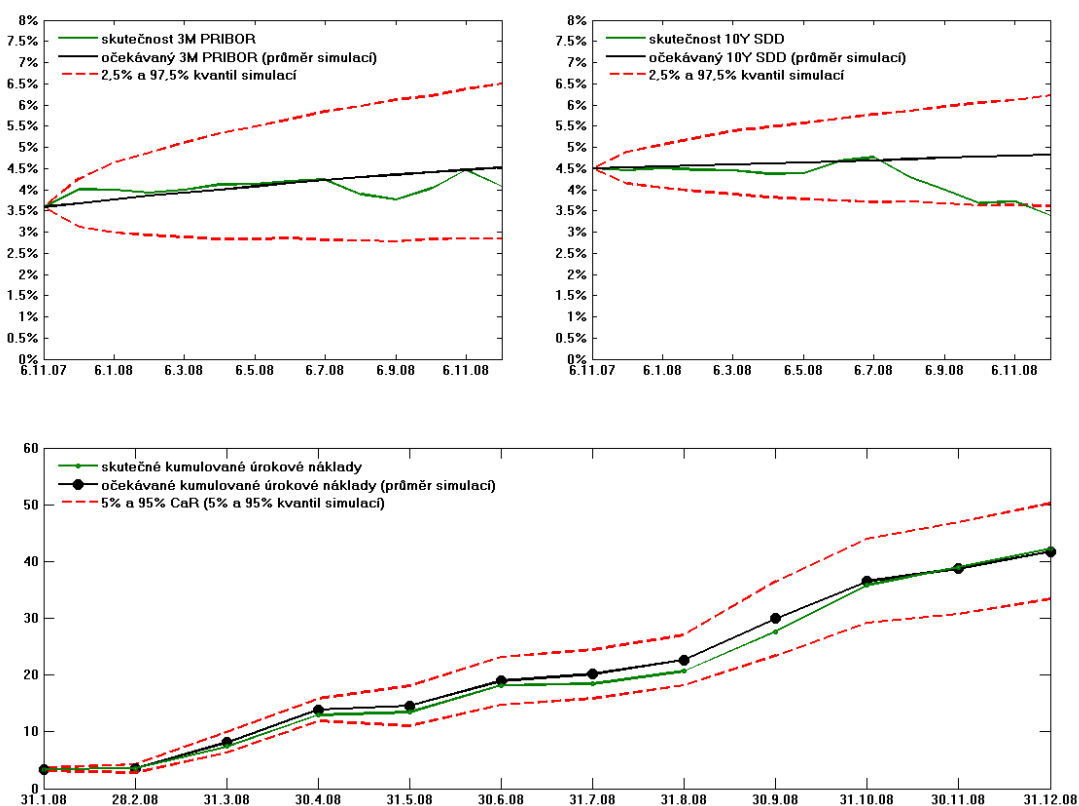
Poznámka: (-) značí příjmy, resp. výnosy.  
Zdroj: MF ČR.

V roce 2008 činily **čisté náklady** na obsluhu státního dluhu **37,7 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z finančního investování v rámci řízení likvidity ve výši 3,7 mld. Kč a výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premií SDD ve výši 2,4 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 44,8 mld. Kč.

Ve *Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2008* byl zveřejněn **Cost-at-Risk (CaR)** státního dluhu pro rok 2008. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3M-PRIBOR a 10tiletého státního dluhopisu s jejich simulacemi za období listopad 2007 až prosinec 2008 zachycuje horní část obrázku. Vývoj skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za období leden až září 2008 zachycuje spodní část obrázku.

### Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb a skutečných versus kumulovaných úrokových nákladů státního dluhu (mld. Kč)



Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu relevantním pro současnou metodiku státního rozpočtu a nejsou sníženy o výnosy z finančního investování.  
Zdroj: MF ČR.

Srovnání skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) za rok 2008 ve srovnání s rokem 2007 zachycuje tabulka.

#### Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti v letech 2007 a 2008

	2007	2008
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	34,0	42,2
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	33,3	41,7
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	35,8	50,2
<b>Odchylka očekávání od skutečnosti (%)</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>

Poznámka: Náklady nejsou sníženy o výnosy z finančního investování.  
Zdroj: MF ČR.

### III. Celkové parametry státního dluhu (stav ke konci období)

UKAZATEL	31.12.2007	31.3.2008	30.6.2008	30.9.2008	31.12.2008
<b>Státní dluh celkem (mld. Kč)</b>	<b>892,3</b>	<b>860,1</b>	<b>933,3</b>	<b>925,5</b>	<b>999,5</b>
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	899,5	867,9	921,4	952,4	1000,3
Krátkodobý státní dluh (%)	18,7	16,5	13,8	10,3	17,7
Podíl peněžních instrumentů (%)	9,2	5,5	3,6	4,9	7,9
Průměrná splatnost (roky)	6,4	6,7	6,8	7,0	6,6
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	26,0	24,2	26,1	21,3	28,4
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,1	3,9	3,9	4,7	7,3
Modifikovaná durace (roky)	3,8	4,0	4,0	4,5	4,3
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,5	3,7	3,9	4,8	4,2
Cizoměnový státní dluh (%)	0,6	0,6	0,9	4,4	4,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	8,1	8,1	12,0	12,5	12,8
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,4	4,2	4,3	5,0	4,7
<b>Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)</b>	<b>853,0</b>	<b>823,6</b>	<b>893,1</b>	<b>879,1</b>	<b>952,2</b>
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	860,2	831,4	884,6	906,1	952,5
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	19,0	17,1	14,3	10,7	18,5
Podíl peněžních instrumentů (%)	9,6	5,7	3,7	5,2	8,3
Průměrná splatnost (roky)	6,3	6,6	6,7	6,7	6,4
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	22,9	21,1	23,0	17,4	25,0
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9
Modifikovaná durace (roky)	3,9	4,1	4,1	4,7	4,5
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,7	3,9	4,0	5,0	4,4
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,6	0,6	1,0	4,7	4,8
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	8,5	8,4	12,5	13,2	13,4

Poznámky: **Floatový dluh** = Peněžní instrumenty + Pevně úročený dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročený dluh + Efekt operací s finančními deriváty. Zdroj: MF ČR.

\*\*\*

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

**[www.mfcr.cz/statnidluh](http://www.mfcr.cz/statnidluh)**

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 8. dubna 2009 ve 14:00 hodin.

**Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:**

Ing. Martin Cícha, oddělení financování a řízení portfolia  
Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR  
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 043 032, E-mail: martin.cicha@mfcr.cz, Reuters <MFCR>

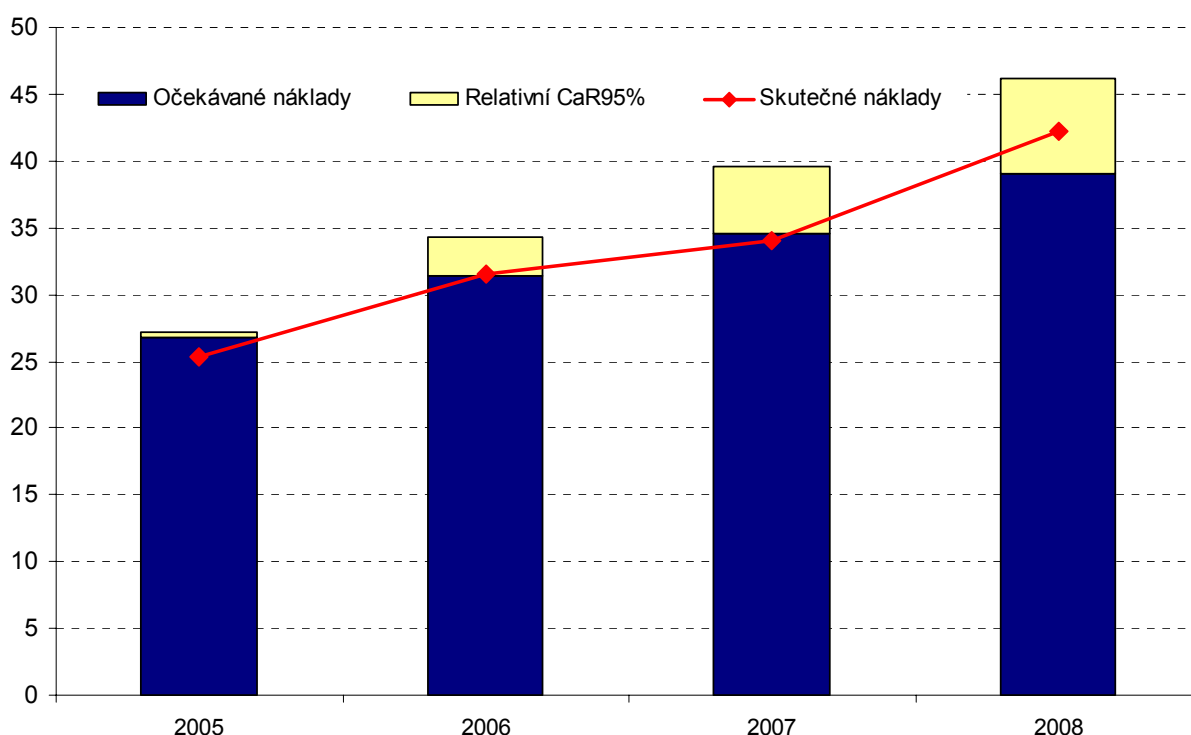
## Příloha

Model úrokových nákladů státního dluhu (CaR) byl poprvé představen v červnu 2005 ve *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia* (dostupné na webových stránkách MF ČR).

Vývoj státního dluhu a vývoj úrokových nákladů státního dluhu byl analyzován v devíti alternativních emisních strategiích na období pěti let, tj. do roku 2010. Pro modelování úrokových sazeb byl implementován model CIR. Podrobnosti uvádí *Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia z června 2005*.

Porovnání očekávaných úrokových nákladů stanovených v červnu 2005 podle tzv. **Základní emisní strategie A** na období 2005 až 2008 se skutečnými úrokovými náklady zachycuje následující obrázek, na kterém je také ukazatel relativní 95% CaR. Základní emisní strategie A předpokládala přibližně konstantní relativní strukturu portfolia státního dluhu po celé období a hodnota státních pokladničních poukázek kolísá kolem výše 109 mld. Kč.

### Úrokové náklady a náklady v riziku v letech 2005 až 2008 dle bazického simulačního modelu (mld. Kč)



Zdroj: MF ČR.